

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 17920121150943

UCD\_\_\_\_\_



廈門大學

碩 士 學 位 論 文

## G 房地产公司的财务困境分析

Financial difficulty analysis of G real estate company

熊 熙

指导教师姓名: 李 常 青 教 授

专 业 名 称 : 工商管理(MBA)

论文提交日期: 2015 年 月

论文答辩时间: 2015 年 月

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2015 年 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（）1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于      年      月      日解密，解密后适用上述授权。

（）2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年      月      日

厦门大学博硕士论文摘要库

## 摘要

G 公司成立于 1995 年 1 月，是国内知名房地产开发企业，其主要业务是专注于开发高品质的房地产项目。2006 年 7 月 13 日，G 公司完成香港上市，一跃成为华东片区最为重要的房地产企业之一。在 2008 年全球金融危机和 2014 年房地产行业的危机，G 公司都是第一个面临资金紧张和破产的地产商，2014 年 5 月 22 日晚间，R 公司宣布达成收购 G 公司股份交易并公布了交易细节，G 公司的原股东 S 先生将分两次退出 G 公司管理层。从 2008 年金融危机濒临破产，到 2014 国内危机面临失去控制权，G 公司的抗风险能力显示了其战略的弊端。

本文是关于对 G 公司的财务分析和发展战略探讨研究，重点在总结公司过去的发展历程和财务报表的三维分析的基础上，分析出公司目前面临的问题，并对企业的未来发展提出切实可行的对策。

本文的篇章结构主要分为四个部分。第一章为研究概述，包括研究背景和意义、基本思路和分析框架。第二章为宏观环境和房地产行业分析，文中介绍全球宏观环境和房地产行业的总体概况，借助 PEST 理论体系分析国内宏观环境，同时借助波特五力模型理论体系分析房地产行业环境及未来发展趋势。第三章为 G 公司的发展战略和财务状况分析，文中首先对公司发展历程、财务困境的现状进行介绍，然后对公司的发展战略进行分析，并通过财务报表的三维分析方法对公司的财务状况进行重点分析，三维分析主要是通过对趋势分析、结构分析和同行业对比分析三个维度对财务报表进行比较分析。第四章为 G 公司面临的问题和走出困境的对策，本章主要是通过前文的分析，总结出公司目前面临的问题，并针对公司的情况探讨了有利于公司走出困境的决策。第五章为研究结论，总结全文主要的研究结论，以及带给我们的启示，并提出了研究中的不足。

本文通过 PEST 和波特五力模型理论，对宏观环境和房地产行业环境的分析后，结合 G 公司的实际情况、发展战略和运用财务报表的三维分析的方法，分别从战略的角度和财务的角度剖析了 G 公司发生财务困境的原因，并总结出 G 公司目前所面临的问题主要是负债管理能力较弱、创造经营性现金流能力较弱以及产品定位较为单一，并提出了走出困境的对策。

**关键词：**财务分析；财务困境；发展战略；房地产

## **Abstract**

G company was founded in January, 1995, one of the most famous Chinese real estate developer whose core business is high-end project development. On July 13th, 2006, G company was successfully listed at Hong Kong Stock Exchange and then became one of the major real estate developers in East China. However, two fatal global financial crises in 2008 and 2014 made G company facing financial constraints and it almost brought G company to the edge of bankruptcy. On May 22nd, 2014, R company announced its successful acquisition of G company as well as transaction details are also unveiled. Mr. S, former shareholder of G company left the company. Known from above two financial crises in 2008 and 2014, G company's inability to resist risks is stemmed from its poor financial strategy.

The essay is based on financial analysis and development strategy of G company, the keystones are to analyze current problems that G company is facing and come up with pragmatic strategies for its future development based on its past development and three dimensional analysis of the financial statement.

There are four chapters in this essay's structure. Chapter one is overview that introduced background and its meaning, basic thought and its analytical framework. Chapter two introduced macro environment and real estate industry analysis, mainly analyzed the overall situation of the global and domestic macro-economic and real estate environment, using PEST theory to analyze domestic macro environment, at the same time using Michael Porter Five Forces Model to analyze real estate environment and its future trends. Chapter three introduced the development strategies and financial situation analysis, the essay introduced development history, financial difficulty situation then analyzes the development strategy and conducts three dimensional analysis of revenue statement, balance sheet and cash flow statement, lastly summarize aforementioned studies analyze the cause of the financial difficulty from the angles of strategy and finance. Chapter four introduced the main problem of G company and the solution to solve the problem, this chapter is to analyze the aforementioned studies, summarize the problem G company has based on current situation

and discuss possible solutions helps G company to walk out from the difficulty. Chapter five is conclusions of the study with some suggestions.

By studying on macro-environment and real estate industry environment as well as researching G company' three dimensional analysis which consists of development history, development strategies and financial statement, this essay concluded that the main problems are lack of liability management ability, lack of gaining cash flow ability and products positioning are not differentiated, corresponding strategies are raised according to the problems.

**Keywords:** Financial analysis; Financial Distress; Development plan.

## 目 录

第一章 研究概述 .....	1
第一节 研究背景和意义 .....	1
第二节 本文研究的基本框架 .....	1
第二章 宏观环境和房地产行业分析 .....	3
第一节 宏观环境分析 .....	3
第二节 房地产行业现状 .....	10
第三章 G 公司的发展战略和财务状况分析 .....	19
第一节 公司概况 .....	19
第二节 G 公司的发展战略 .....	30
第三节 G 公司的财务状况分析 .....	31
第四章 G 公司面临的问题和走出困境的对策 .....	61
第一节 G 公司面临的问题 .....	61
第二节 G 公司走出困境的对策 .....	66
第五章 研究结论 .....	72
参考文献 .....	74
附 录 .....	76
致 谢 .....	84



## Contents

<b>Chapter One Introduction .....</b>	<b>1</b>
Session 1 Research Background .....	1
Session 2 Research Basic Framework .....	1
<b>Chapter Two Analysis of Macro Environment and Real Estate Industry .....</b>	<b>3</b>
Session 1 Analysis of Macro Environment .....	3
Session 2 Analysis of Real Estate Industry .....	10
<b>Chapter Three Development strategy and Financial Analysis of G company .....</b>	<b>19</b>
Session 1 General introduction .....	19
Session 2 G Company' s Development Strategy .....	30
Session 3 G Company' s Financial Analysis .....	31
<b>Chapter Four G Company' s Difficulties and Solutions .....</b>	<b>61</b>
Session 1 Difficulties .....	61
Session 2 Suggested Solutions .....	66
<b>Chapter Five Conclusions .....</b>	<b>72</b>
<b>References .....</b>	<b>74</b>
<b>Appreciation .....</b>	<b>76</b>
<b>Acknowledgments .....</b>	<b>84</b>

厦门大学博硕士论文摘要库

## 第一章 研究概述

### 第一节 研究背景和意义

G 公司成立于 1995 年 1 月，是国内知名房地产开发企业，其主要业务是专注于开发高品质的房地产项目。2006 年 7 月 13 日，G 公司完成香港上市，一跃成为了华东片区最为重要的房地产企业之一。在 2008 年全球金融危机和 2014 年房地产行业的危机，G 公司都是第一个面临资金紧张和破产的地产商，2014 年 5 月 22 日晚间，R 公司宣布收购 G 公司股份并公布了交易细节，G 公司的原股东 S 先生将分两次退出 G 公司管理层。从 2008 年金融危机濒临破产，到 2014 国内危机面临失去控制权，G 公司的抗风险能力显示了其财务战略的弊端。

G 公司从 2008 年金融危机濒临破产，到 2014 国内危机面临失去控制权，G 公司如此庞大的房地产上市公司体系，资金危机一触即发，这明显和 G 公司的发展战略、财务政策息息相关。本文的研究时期设定在 2007 年至今的十年间，即 G 公司上市后开始急速扩张、面临破产危机、国家救市而又欲重新走向巅峰、最后因资金危机出售资产的这一过程。本文主要从公司发展历程到公司发展战略、结合财务三维分析的角度来研究 G 公司目前面临的问题，并提出解决这种问题的对策。

无论从理论角度还是实践角度，本文都认为很有必要对 G 公司的财务报表和发展战略进行系统的探讨和研究。本为应用财务数据的三维分析和财务指标体系分析公司的财务指标和经营指标，并以此来探讨公司目前所面临的问题，有针对性地对公司的未来发展提出解决对策。当然，行业的外部环境和公司的内部环境决定了公司在行业领域中的地位和可利用的行业资源，而公司的发展历程、行业地位和发展战略则决定了公司在此行业中的市场地位和附加价值的空间。单一的财务报表体现的公司当年的业绩体现，但通过近十年的财务报表数据的三维分析来对比和总结公司在过往制定的战略中所获得的业绩体现和竞争力。

### 第二节 本文研究的基本框架

本文共分为四个章节，文章的框架图如下图 1-1。

第一章为概况，介绍论文的研究背景、意义和基本框架；

第二章为宏观环境和房地产行业分析，文中介绍全球宏观环境和房地产行业的总体概况，借助 PEST 理论体系分析国内宏观环境，同时借助波特五力模型理论体系分析房地产行业环境及未来发展趋势；

第三章为 G 公司的发展战略和财务状况分析，文中首先对公司发展历程、财务困境的现状进行介绍，然后对公司的发展战略进行分析，并通过财务报表的三维分析方法对公司的财务状况进行重点分析，最后通过对前面内容的总结，分别从战略角度和财务角度分析发生财务困境的原因；

第四章为 G 公司面临的问题和走出困境的对策，本章主要是通过前文的分析，总结出公司目前面临的问题，并针对公司的情况探讨了有利于公司走出困境的决策。

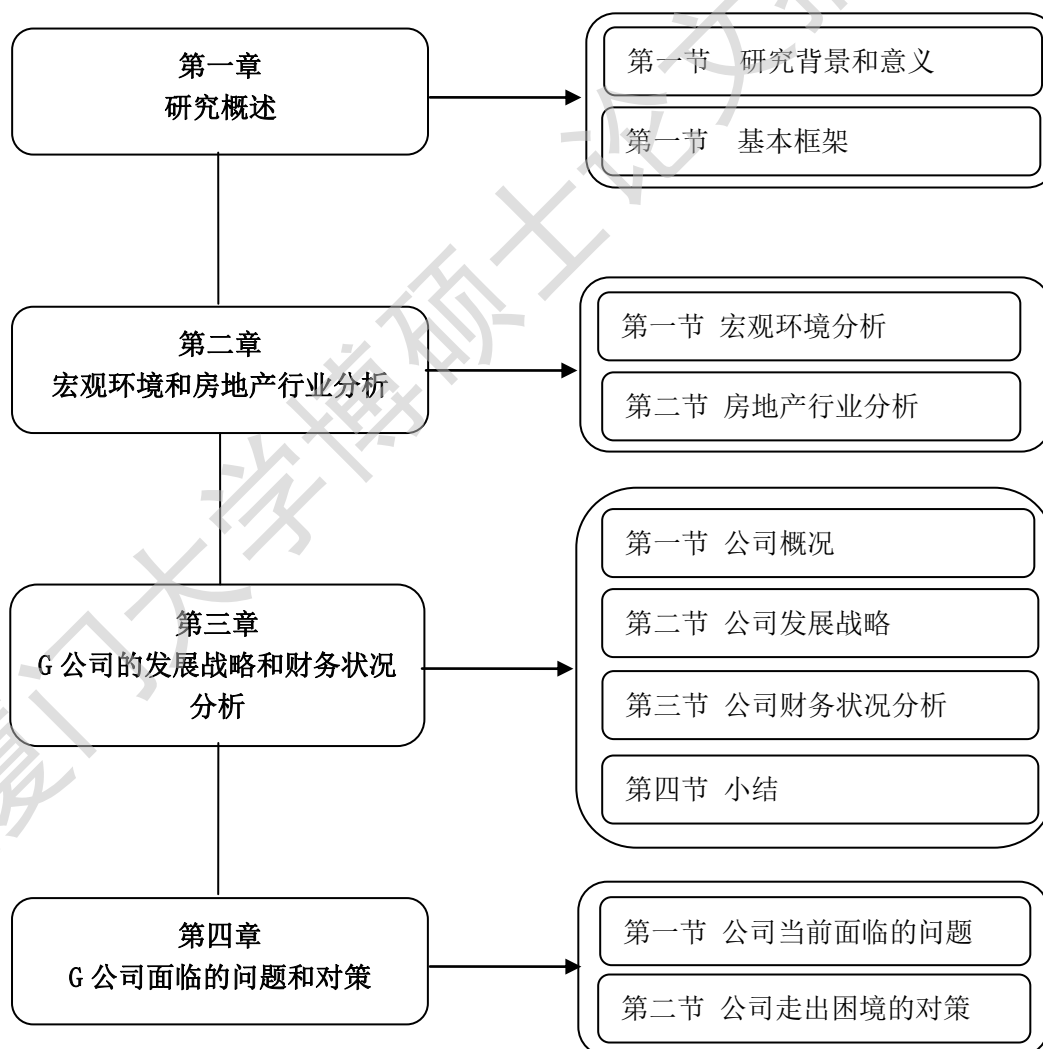


图 1-1 本文研究的结构图

资料来源：笔者自制

## 第二章 宏观环境和房地产行业分析

### 第一节 宏观环境分析

#### 一、全球宏观经济环境的总体状况

自 2009 年下半年全球经济步入复苏以来，每年的经济复苏都是一波三折，基本上呈现年初波折、年中走强、全年不稳定的趋势<sup>[1]</sup>。如 2014 年上半年，美国气候异常、日本消费税调整和欧美制裁俄罗斯等事件，无疑都冲击和制约了经济复苏的进程。而全球经济的复苏程度均出现了不同程度的分化，经济的复苏增长动力也不足，随着美联储实行退出量化宽松的财务政策，欧洲和日本也开始进一步扩大实行货币宽松政策的力度，国际金融市场则开始出现了更为剧烈的波动。同时，全球经济复苏呈现出不平衡的状态，美、英、澳、加等国家基本上摆脱了危机的后续影响，亚太的新兴经济市场的发展也较为良好，但欧元区和日本的经济情况持续低迷，东欧、拉美与中东地区的情况也跌宕起伏<sup>[2]</sup>。总体来看，目前全球的经济复苏情况依然不平静，各类经济市场潜在的风险都在相互交织，并因此折射出了当前全球经济的四大显著特点<sup>[3]</sup>。

#### （一）全球经济进入深度结构调整期

虽然金融危机已过去六年，但是全球各国的经济体仍然难以摆脱危机造成的经济深度调整的压力，全球经济也已经由国际金融危机发生前的快速发展时间转而进入经济的深度结构调整期<sup>[3]</sup>。当前由于全球经济复苏的情况低于预期，产出缺口也一直保持高位震荡，部分国家仍然在以消化包括高负债、高失业率在内的金融危机所造成的后续影响。与此同时，由于劳动力人口的老龄化发展、劳动生产率的缓慢增长，这些因素都导致了全球经济的潜在增速在下降，大多数经济体仍需将“保增长”作为首要任务<sup>[3]</sup>。世界贸易组织（WTO）在设定 2014 年和 2015 年的全球贸易额增长预期时，均分别下调为 3.1%和 4%，此预期远远低于 2008 年金融危机发生前 10 年的平均贸易年增长率 6.7%<sup>[4]</sup>。而最终的贸易额增长是低于预期的，表示预期是对经济增速进行了高估，而这种预期高估也在近几年的国际组织中屡次出现，这很可能预示着潜在经济增速下降将成为全球经济的“新常态”<sup>[4]</sup>。

## （二）大宗商品繁荣周期结束引发价格危机

2014 年以来，全球大宗商品因为供过于求而导致价格下降，最终全球大宗商品的价格下跌 5% 左右，这也是自 2011 年大宗商品价格达到最高峰后连续三年的价格下降<sup>[3]</sup>。特别是由于美国页岩油的产出一度超过了 OPEC 的闲置产出，因此原油市场的定价机制转变由美国页岩油的边际成本所决定。美国页岩油的生产量的增加正在给全球的能源系统产生较大的影响，并大大减弱了 OPEC 的定价能力<sup>[4]</sup>。在当今全球能源供应过剩的情况下，国际油价更是呈现了直线式地下降，创出了近五年来的新低价。由于国际油价的大幅下降而引发的大宗商品的价格暴跌，无疑自 2008 年金融危机以来全球经济体中最严重的事件<sup>[4]</sup>。

## （三）各国经济复苏格局分化加剧多重风险

当前，发达经济体和新兴经济体两大板块的经济复苏呈现出不平衡的状态<sup>[3]</sup>。2008 年继全球金融危机爆发之后，美国分别通过三轮 QE 政策来释放货币的流动性，进而压低了国债收益率，推高了房地产和股票市场的价格，借此来促进经济的复苏和增长<sup>[3]</sup>。美国页岩油技术的变革影响了原油生产量的增加，进而也降低了其对能源进口的依赖度，这无疑加快了美国经济走上经济复苏的速度。2014 年第三季度美国经济增长率大幅上调至近 11 年来最高的 5.0%，紧接着 2014 年 10 月份的失业率也降低为六年来的最低值 5.8%<sup>[3]</sup>。另外，欧元区和欧盟在 2014 年第三季度时，其 GDP 的环比增长为 0.2% 和 0.3%，此增长率虽然比 2014 年第二季度稍有稳定，但在历史上仍处于较低值，欧盟经济与美国经济复苏呈现不同的原因主要是欧盟经济很大程度上受货币周期的影响，而且其经济内生增长的动力严重不足<sup>[3]</sup>。除此之外，日本经济在 2014 年第三季度环比降低了 7.1%，大幅度的下降率说明了“安倍经济学”的失败<sup>[3]</sup>。由此可见，世界各国的经济复苏走势和结构转型速度都出现了较大地分化，在如今美联储退出货币量化宽松政策、美元进入升值周期的宏观环境下，资金在各个经济体中越来越容易出现“大进大出”的情况，这种情况无疑将会导致全球金融资产价格的大幅波动，进行将加大市场波动率和多重的经济金融风险<sup>[4]</sup>。

## （四）全球经济失衡状况逐步有所减弱

在 2013 年-2014 年这两年，发达国家均表示要减少经常项目赤字，而新兴和发展中国家则要通过提高国内需求（包括消费和投资），最终达到减少经常项目顺差的目的，进而将经济增长的端口从出口顺利转移到国内需求上<sup>[5]</sup>。近两年，以国际收支账

户为主要特征的全球贸易和资本流动失衡已由 2006 年的最高值下降了 30%以上<sup>[5]</sup>。由于发达经济体仍旧在全球需求中占相当大的比重,所以外部发达国家的贸易需求的下降,也最终将会影响到新兴和发展中经济体,尤其是那些以出口为经济增长动力的经济体<sup>[5]</sup>。

展望未来,虽然全球经济的增速短期内难以恢复到危机前的 3.4%,但有望迎来增长的新拐点<sup>[6]</sup>。在不发生意外的情况下,2015 年全球 GDP 增速可预期达到 3.0%以上,较过去几年的 2.5%有所增加(如图 2-1);而总体物价水平趋于平稳,但大宗商品价格将会下降,欧元区的通缩压力也会逐渐增大<sup>[6]</sup>。



图 2-1 全球经济运行趋势预测

资料来源: IMF,《全球经济展望》

## 二、国内宏观环境分析

### （一）经济环境

2014 年我国国内生产总值达 61.7 万亿元,折合美元则第一次超过 10 万亿美元,这是我国改革开放 30 后发生的重大变化<sup>[7]</sup>。2014 年,我国的各大主要经济指标均处于较为合理的区间,GDP 增长 7.4%,城镇新增就业超过 1300 万人,失业率稳定在 5%左右,居民消费价格指数增长 2.1%,这些主要经济指标均达到了 2014 年初预期的目标<sup>[8]</sup>。

#### 1. 经济运行总体平稳,继续处于合理区间

2014 年全年 GDP 将达 61.7 万亿,增长 7.4%,比上年回落 0.4 个百分点,实现了 7.2%的预期目标,而且就业形势较好,全年城镇新增就业总量将超过 1300 万人<sup>[8]</sup>。

物价增长率也出现了下降,2014 年 1 月-10 月累计,CPI 同比增长 2.1%,比 2013 年同期下降了 0.5%,2014 年全年 CPI 增长 2.1%,也低于年初 3.5%的调控目标。

## 2. 下行与上行因素并存,结构优化效应增强

自 2013 年起,我国的宏观经济运行出现了一个特点,则是上有压力、下有支撑,并持续向新常态的经济结构转换<sup>[9]</sup>。就具体的宏观经济指标而言,有两组不同的指标呈现出不同的走势。第一组是持续下行指标;第二组是已经企稳的指标,表明接下来将呈现出稳定上行的走势<sup>[10]</sup>。

### (1) 对下行指标的分析

工业、房地产、投资构成当前经济增长下行压力增大的一组经济指标,且之间有高度的关联性和一致性。这一组指标的持续下行是经济向新常态转换的一种必然走势,也是结构调整实现前所必须经过的痛苦<sup>[10]</sup>。

工业调整在前,且继续呈现逐年下降的走势。全球金融危机后四年(2009—2012 年),我国主要规模的工业年增长率为 12.6%,其中 2012 年回落到 10%,2013 年则是自 2002 年以来首次跌破 10%,为 9.7% (见图 2-2)<sup>[10]</sup>。2014 年继续有所下降。



图 2-2 全社会固定资产投资增长率和规模以上工业增加值增长率走势图

资料来源:慕海平. 2014 年宏观经济形势分析与 2015 年展望[M]. 北京:机械工业出版社, 2015.

在工业调整后投资增长也开始调整,且调整力度较大。图 2-3 显示,2002—2012 年间,我国全社会固定资产投资连续 10 年保持 20% 以上的增长率(10 年期间增长了 9.1 倍,平均年增长 26%),2013 年首次跌破 20%,为 19.3%。2014 年则在房地产发展“拐点”开始形成后加快调整,2014 年全国固定资产投资额为 50.5 万亿元,增长率为 15.8%,较上年增长率下降了 3.8%<sup>[10]</sup>。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.